

LES CONTRAINTES DE DEVELOPPEMENT DU MARCHE FINANCIER ALGERIEN

Chabha BOUZAR
Maître de conférences FSEG UMMTO

RESUME

Le marché financier algérien, institué par le décret législatif n°93- 10 du 23 mai 1993, a démarré son activité en 1998. Il a montré un certain dynamisme à ses débuts pour soutenir les opportunités de développement portées par le processus de privatisation engagé par les Pouvoirs publics. En plus d'offrir un choix aux investisseurs institutionnels, il augure un marché de petits porteurs. Cependant, après plus d'une décennie, présumée être l'âge de son développement, le marché financier algérien semble être plutôt à la croisée des chemins et ce, en dépit de la disponibilité d'une épargne, qui cherche des placements alternatifs et attrayants. La rareté de titres de capital et le nombre réduit de titres de créances ne sont pas en mesure d'assurer une véritable animation au sein de cette institution. Aujourd'hui, il ne répond pas aux objectifs, qui lui sont conférés, et ne joue pas le rôle tel que souhaité lors de sa création. De nombreuses contraintes internes et externes pénalisent son bon fonctionnement et la capitalisation boursière n'a guère dépassé 0,60% du PIB. Sa participation au financement demeure encore mineure comparativement à celle des banques. Aussi, pour dépasser le stade actuel, des actions et initiatives génératrices d'une nouvelle dynamique doivent être adoptées pour moderniser le marché financier, pouvoir l'ancrer dans l'économie nationale et le positionner au cœur de la croissance, de sorte à améliorer ses prestations, professionnaliser les divers intervenants et le préparer à l'ouverture régionale et internationale.

Mots clés : Marché financier, Bourse, Financement, Investissement, Développement.

INTRODUCTION

Le marché financier a été créé dans les années 90 dans un contexte de libéralisation et d'ouverture de l'économie algérienne vers l'extérieur pour répondre aux besoins accrus en matière d'investissement et soutenir la mise en œuvre du processus de privatisation des entreprises programmé par les Pouvoirs Publics, alors que les capacités d'endettement au niveau interne et au plan externe présentèrent des limites. En d'autres termes, il s'agit de contribuer à lever des fonds durables directement auprès du public et de ne pas recourir systématiquement au financement par endettement (banques, Trésor), qui prédomine. L'enjeu d'une telle évolution est de permettre aux agents économiques (Etat, entreprises) d'avoir de nombreuses possibilités d'arbitrage entre différents types et modalités de financement pour que les ressources économiques soient employées à des fins les plus productives possibles et à moindre coût.

Ce dernier a connu une phase de démarrage, qui est généralement qualifiée de satisfaisante, mais très vite le marché financier a montré des limites pour se retrouver par la suite dans une situation presque léthargique alors que le marché bancaire présente depuis 2002 une situation de surliquidité. Quelques titres émis sous forme d'obligations par des entreprises ont permis de le relancer depuis 2003 et d'éponger une partie de ces liquidités. Certaines opérations ont été effectuées dans un cadre restreint, c'est-à-dire, seuls les investisseurs institutionnels sont intervenus, l'appel au grand public est resté marginal.

Aussi, pour dépasser le stade actuel dans lequel stagne le marché financier algérien et atteindre un niveau de développement comparable à celui que connaissent les marchés des pays émergents ou tout au moins celui enregistré par certains pays du Maghreb, en l'occurrence le Maroc et à une moindre échelle la Tunisie, une « alchimie économique » en profondeur reste à effectuer pour le rendre plus actif. Faute d'évolution de cette structure, le système financier dans son ensemble risque de rater sa totale libéralisation et ne saurait être efficace.

Le travail, qui suit, va tenter dans une première phase de répondre à la question qui se pose aujourd'hui, à savoir si le marché financier en Algérie arrive à détendre l'étau qui serre le système bancaire en matière financière. Dès lors, après un bref rappel sur les conditions ayant contribué à sa formation, un constat sur son activité, se basant sur un certain nombre d'indicateurs, va permettre de rendre compte si les actions initiées au niveau du marché primaire et du marché secondaire affichent quelques résultats probants.

Ces investigations entreprises conduiront dans une deuxième phase à identifier les contraintes, qui conditionnent son essor et enfin, apprécier les perspectives susceptibles de contribuer à sa redynamisation. Ces dernières restent, cependant, hypothétiques sans un développement économique et social tangible, qui, de surcroît, évolue dans un environnement international en pleine crise.

I/ De la nécessité d'un marché financier en Algérie

Comme toute économie qui se modernise et se libéralise voir la Russie, la Chine, l'Egypte, le Maroc, la Tunisie...les pays d'Asie du sud Est, d'Amérique Latine, l'Algérie a besoin d'un marché financier solide pour accompagner la nouvelle stratégie économique basée sur les mécanismes du marché et l'ouverture vers l'extérieur, renforcée, par ailleurs, par l'accord d'association avec l'UE et la future adhésion de ce pays à l'OMC. Pour relever le défi, une Bourse est mise en place mais la construction d'une véritable place financière en Algérie nécessite des conditions adéquates qui risquent de prendre encore du temps.

1/ La lente formation du marché

En fait, la nécessité du marché financier a été déjà ressentie comme une des solutions à la crise financière, qui a touché l'Algérie vers le milieu des années 80 suite à la chute du prix de pétrole, qui est passé de 30 dollars US en 1985 à 14,4 dollars US en 1986, aux problèmes de la dette extérieure, qui représentaient 24 748 millions de dollars US en 1987. De graves difficultés se sont manifestées, conséquentes à la raréfaction des ressources externes, les recettes des exportations des hydrocarbures sont, en effet, passées de 63,3 milliards de dinars en 1985 à 34,9 milliards en 1986, et à la perte de confiance au niveau international. La leçon retenue par cette forte expérience est que l'Algérie comme d'ailleurs les autres pays, ayant connu des situations similaires, doivent compter fondamentalement sur la formation et la mobilisation de l'épargne domestique pour financer leur développement et préparer l'entreprise à affronter l'étape de la mondialisation et de la concurrence internationale.

1.1/ Un cadre approprié pour la mise en place de la Bourse d'Alger

La mise en place de la Bourse d'Alger ne s'est pas faite du jour au lendemain. Sa création sous forme de Société de Valeurs mobilières SVM remonte à 1990 et s'inscrit dans le cadre des réformes engagées dans les années 1988, qui ont notamment défini l'EPE, les fonds de participation et ont permis d'opérer la distinction fondamentale entre le rôle de l'Etat actionnaire et celui de l'Etat puissance publique. Néanmoins, dans son état initial, la SVM n'a pu fonctionner au vu des difficultés relevant de l'insuffisance de son capital et de l'ambiguïté de ses missions. Devenue Bourse de Valeurs Mobilières (BVM) en 1992, elle n'a pas non plus démarré en l'absence de cadre économique et juridique adéquat. Ce dernier s'est progressivement construit avec l'élaboration :

- D'une part, d'un ensemble de lois spécifiques et le nouveau code du commerce, qui ont défini d'autres règles d'organisation et de fonctionnement de l'économie algérienne en général et des entreprises en particulier pour les adapter aux mécanismes de l'économie de marché. On note à ce titre, l'introduction de la possibilité de constitution de SPA avec appel public à l'épargne, la définition des valeurs mobilières que les sociétés par actions peuvent émettre, les règles de fonctionnement des diverses sociétés commerciales...
- D'autre part, une série de règles et normes appropriées déterminent la constitution et le fonctionnement de la Bourse.

1.2/ La Bourse est devenue une réalité dans le paysage financier algérien

Véritablement instituée par le décret législatif n°93- 10 du 23 mai 1993, la Bourse est définie comme « le cadre d'organisation et de déroulement des opérations sur valeurs mobilières émises par l'Etat, les autres personnes morales de droit public ainsi que les sociétés par actions ». Ce texte précise également les organismes composant la Bourse : La COSOB est chargée de la régulation du marché, la SGBV s'occupe de la transaction en bourse, les IOB¹ (Intermédiaires des Opérations en Bourse) ont pour mission la négociation des valeurs mobilières. L'ordonnance 96-08 du 10 janvier 1996 détermine les règles de constitution et de fonctionnement des Organismes de Placement Collectif des Valeurs Mobilières OPCVM (SICAV et FCP). Toutefois, seule la SICAV Celim créée en 1998 existe, mais celle-ci n'est pas ouverte au public.

Un peu plus tardivement enfin, la loi n° 03-04 du 17 février 2004 a permis de renforcer les missions de ces organes, d'élargir la composante des IOB et d'introduire le Dépositaire Central des titres, en l'occurrence, la société Algérie Clearing.

Au plan fiscal, le gouvernement à travers les lois de finances² édicte un ensemble de mesures incitatives afin d'encourager l'épargne à s'y investir. A ce titre, la loi de finances pour 2004 précise dans son article 26, que les revenus des valeurs mobilières cotées en bourse ou négociées sur un marché organisé sont exonérés de l'IRG et de l'IBS pendant une période de cinq (05) années, à compter de 2003.

Notons enfin, en ce qui concerne les ressources humaines, des capacités en encadrement ont été formées mais ce volet nécessite encore beaucoup d'efforts particuliers d'autant plus que les métiers de la Bourse sont très spécifiques et techniques et ne sont pas préparés par le système universitaire en Algérie.

1.3/ Des prérogatives pour un financement efficace

Le marché financier s'est inséré dans le vaste mouvement de transformations suscitées par le processus de libéralisation financière poursuivi depuis la loi 90/10 sur la monnaie et crédit, qui touche aussi bien les structures financières que les activités et les mécanismes qui les soutiennent. Vu son rôle éminemment structurant, une série d'objectifs internes et externes sont fixés à cette institution.

1.3.1/ Au niveau interne :

- Canaliser l'épargne intérieure dont une bonne partie s'oriente vers les circuits informels tout en essayant de capter des devises étrangères. En contrepartie diversifier les moyens de

¹ Il s'agit des six banques publiques (BEA, BNA, CPA, BADR, CNEP, BDL), de la banque privée l'Union Bank aujourd'hui disparue et des compagnies d'assurance (CAAR, CAAT, SAA, CNMA, CCR)

² Voir loi de finances de 1999 et loi de finances de 2004

placements, ceux proposés par les banques se limitent aux stricts produits de « base », qui de plus sont mal rémunérés (aujourd'hui 2% taux d'intérêt pour les comptes à terme).

- Libérer le financement des entreprises des concours du Trésor, c'est-à-dire, du joug de la puissance publique et, limiter le recours aux crédits bancaires, qui, par ailleurs, sont chers (actuellement 7% à 9% d'intérêt).
- Accompagner le vaste programme des privatisations des entreprises renforcé par l'ordonnance 01-04 du 20 août 2001 relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des EPE.
- Laisser les taux d'intérêt se fixer librement pour conforter la déréglementation ;

1.3.2/Au niveau externe

- Ne plus dépendre de l'endettement extérieur ;
- Permettre des entrées et sorties de capitaux, suivant les conditions³ prévues par le règlement de la Banque d'Algérie n° 200-04 du 02 avril 2000, relatif à l'investissement en portefeuille par les non-résidents,

L'ensemble de ces prérogatives requiert un marché financier solide et actif. Or, si les conditions nécessaires à son fonctionnement s'avèrent se conformer progressivement aux standards de l'Organisation Internationale des Commissions des Valeurs (OICV), tant sur le plan juridique (protection de l'épargne, réglementation des opérations...) que de l'infrastructure (système de cotation électronique localisé, méthode de cotation : fixing, système de compensation..), son activité, par contre, connaît une évolution jalonnée d'un certain nombre de facteurs de succès mais surtout d'incertitudes.

2/ Essai d'analyse du Bilan d'activité du marché financier

Comme c'est un nouveau marché, peu liquide, où les acteurs et les titres sont en nombre insuffisants et l'information indisponible ou difficilement accessible, l'appréciation sera appréhendée au travers d'indicateurs élémentaires : la taille et la dynamique, les transactions et les prix. Cette analyse permettra de rendre compte de la place, qu'il occupe dans le système financier algérien et, sa capitalisation financière sera comparée à celles des autres Bourses maghrébines (Maroc et Tunisie).

2.1/ Taille et dynamisme du marché financier

La taille du marché financier et sa dynamique peuvent être estimées à travers le nombre d'entreprises introduites en bourse, le nombre d'entreprises cotées, le ratio de capitalisation boursière et la diversification de ses produits. Cependant, le manque d'indice boursier comme instrument de mesure, ne permettra pas d'être informé de sa performance.

2.1.1/ Les introductions en Bourse

Le lancement effectif de 4 grandes opérations, initiées au démarrage du marché financier, a suscité un grand intérêt à la fois auprès des investisseurs institutionnels et du grand public. Cependant, malgré la détermination marquée à ses débuts et les opportunités de développement que peut offrir le processus de

³ Le règlement précise à cet effet :

- Les entrées de devises sont librement convertibles pour l'achat de valeurs mobilières cotées en Bourse et les transferts des revenus (dividendes et intérêts);
- Le transfert du produit de la cession en Bourse des investissements de portefeuille s'effectue librement par les Banques, les établissements financiers et les intermédiaires agréés, au profit des investisseurs non-résidents concernés.

privatisations (entendu au sens large), les introductions en bourse se font par la suite de manière intermittente.

2.1.1.1/ Les premières entreprises introduites

L'emprunt obligataire de SONATRACH fut la première opération effectuée sur le marché en janvier 1998, il a connu une réaction positive puisqu'il a engrangé 12,126 milliards de dinars à la fin de la période de souscription (février 1998). Ensuite, l'émission des actions d'ERIAS Sétif (secteur agro-alimentaire), du groupe pharmaceutique Saïdal, leader algérien du médicament générique, de l'EGH El-Aurassi (hôtellerie) ont constitué des signes de démarrage décisif. En réalité, seulement 20% du capital social de ces 03 entreprises est proposé au marché sous forme d'augmentation de Capital ou d'OPV.

Tableau n°1 : Les premières opérations en capital introduites à la Bourse d'Alger

Titre de Capital:						
Titre	Procédure	Offre (M)	% du Capital Social	Prix d'Offre (DA)	Demande (M)	Nombre d'actionnaires
Eriad-Sétif	Augmentation de Capital	1	20%	2.300	1	5.200
Groupe SAIDAL	O.P.V	2	20%	800	2,8	20.000
EGH El Aurassi	O.P.V	1,2	20%	400	2,1	10.000

Source : SGBV

2.1.1.2/ Un léger redéploiement du marché des obligations

Après un décollage jugé satisfaisant, le marché financier a connu une phase d'inertie presque totale et ce, jusqu'en 2004, date à partir de laquelle un redémarrage d'activité est observé dans le compartiment obligataire. En fait, la reprise a été amorcée en 2003 par le lancement de 02 emprunts obligataires au profit de la Société de Refinancement Hypothécaire (SRH) et de SONATRACH. Puis de grandes entreprises publiques comme AIR ALGERIE, SONELGAZ ou encore ALGERIE TELECOM sont intervenues. D'autres émetteurs à caractère public, à savoir l'ENAFOR (forages), et l'ENTP (travaux pétroliers), ont également levé des fonds auprès du marché financier. S'ajoutent à cette liste 4 emprunteurs du secteur privé, à savoir le groupe CEVITAL (agro-alimentaire), EEPAD TSP (secteur télécommunications) et l'ARAB LEASING CORPORATION (ALC) (secteur financier), un établissement financier à capitaux majoritairement tunisiens récemment installé en Algérie.

La Spa DAHLI a lancé en février 2009 un emprunt obligataire auprès du grand public de 8 milliards de DA mais celui-ci n'a pu lever que 2,3 milliards de DA. Le taux de souscription représente moins de 30%, ce qui paraît inconfortable au vu des prévisions et du coût nécessité par le montage d'une telle opération (les frais de communication et publicité, frais de visa⁴, les différentes commissions de placement et de gestion et, les droits d'adhésion à Algérie-clearing...). Cette entreprise ne s'est pas assurée d'une garantie de bonne fin auprès des banques pour souscrire aux titres ne trouvant pas preneurs. Il est vrai que cette opération devait engendrer un coût supplémentaire lié aux commissions à payer aux banques mais, en contrepartie, la levée des fonds manquants aurait été assurée et l'image de l'entreprise ne serait pas altérée.

⁴La redevance à la Cosob

Tableau n° 2 : Emission des obligations depuis 2003 à 2008 (Milliards de DA)

Emetteur	Montant de l'émission %	Dont institutionnel %	Dont "grand public" %
SRH	02,48	02,48	-
SONATRACH	05,00	05,00	-
AIR ALGERIE	04,40 24,89 12,32	04,40 10,71 12,32	- 14,18 -
SONELGAZ	20,00 10,00 15,90 11,65 30,00	20,00 10,00 - 11,65 -	15,90 30,00
ENTP	05,00 08,00	05,00 08,00	- -
ALGERIE TELECOM	06,50 21,59	06,50 -	21,59
ENAFOR	08,00	08,00	-
Total : entreprises publiques	185,73 93,70%	104,06	81,67
CEVITAL	05,00	05,00	-
ARAB LEASING CORPORATION- ALC	03,65 03,30	03,65 03,30	- -
EEPAD TSP	00,50	00,50	-
Total : entreprises privées	12,45 6,70%	12,45	
Total global	198,18 100%	116,51 58%	81,67 42%

Source : Reconstitution par nous-mêmes à partir de données de la Cosob

**Tableau n° 3 : Récapitulatif des émissions des obligations depuis 2003 à 2008
(En milliards de dinars)**

	Montant	%
Emprunts obligataires destinés aux banques et aux institutionnels	116,51	58%
Emprunts obligataires destinés au public	81,67	42%
Total des emprunts obligataires émis	198,18	100%
Montant global des emprunts des entreprises publiques	185,73	93,30%
Montant global des entreprises privées	12,45	6,70%

Source : Reconstitution par nous-mêmes à partir de données de la Cosob

La lecture de ces tableaux nous montre :

- La somme globale des emprunts obligataires émis correspond, suivant les chiffres diffusés par la COSOB, à 198,18 milliards de dinars de 2003 à 2008. L'ensemble de ces ressources, qui présentent l'avantage d'être acquises à des taux inférieurs (4% à 6,75%) à ceux des emprunts bancaires, sert à financer les vastes programmes d'investissements des entreprises émettrices.
- Force est de constater que sur l'ensemble de ces emprunts obligataires, un montant de 81,67 milliards de dinars seulement a été collecté auprès du grand public (14,18 milliards pour Air Algérie et 15,9 milliards pour Sonelgaz, Algérie Télécom 21,59 milliards..). La différence, c'est-à-dire, 116,51 milliards, provient des épargnants institutionnels qui disposent de surliquidités. Cela montre combien les activités du marché financier peuvent aussi jouer un rôle d'intégrateur⁵ au sein du système financier. Cependant, l'option de faire appel principalement aux banques risque d'être compromise à terme compte tenu des ratios prudentiels (voir Bâle II) qu'elles doivent respecter. Il paraît donc nécessaire de faire l'apprentissage des mécanismes financiers au grand public pour aller dans le sens d'une plus grande financiarisation de l'économie.
- Le marché obligataire a donc permis depuis 2003 à 11 sociétés d'émettre des titres (07 entreprises publiques, 04 privées), certaines entreprises ont émis plusieurs emprunts successifs dont 3 par Air Algérie, 2 par Algérie Télécom, 5 par Sonelgaz, 2 par Entp, 2 par Alc. Les entreprises correspondent globalement aux secteurs d'énergie (Sonatrach, Sonelgaz, Enafor, Entp), de transport (Air Algérie), télécommunications (Algérie télécom, Eepad Tsp) et financier (SRH, Arab leasing Corporation). Les entreprises privées sont des SPA familiales en croissance continue, cependant leur part dans les emprunts obligataires semble modeste (6,70%) comparativement à celle des entreprises publiques, qui est dominante (93,30%).
- Bien qu'il n'y ait pas en Algérie d'agence de notation (rating), il est facile d'imaginer que ces émissions concernent de grandes entreprises ou leurs filiales (l'entreprise mère apporte sa caution), qui présentent moins de risques, la plupart sont à forte valeur ajoutée. En revanche, l'absence des PME est flagrante, le marché ne comporte pas, en effet, de compartiment en leur direction nonobstant leur sous capitalisation.
- Toutes les entreprises ainsi que les souscripteurs institutionnels et publics, qui figurent dans le tableau, sont algériens, il n'y a guère d'investissements en portefeuille étrangers, alors que le règlement de la Banque d'Algérie référencé antérieurement, incite les capitaux externes à venir s'y placer et que les lois bancaires (loi 90/10 et l'ordonnance n° 03.11 du 26/08/2003) relatives à la monnaie et crédit prônent la liberté de mouvements de capitaux. La Bourse d'Alger est caractérisée par un total détachement vis-à-vis des marchés financiers mondiaux, ce qui l'a protégé d'ailleurs des répercussions de la crise des « subprimes ».

Allant dans le sens de la redynamisation de la Bourse, processus inscrit dans le programme global de la réforme du système financier lancée à partir de 2004, le Trésor Public a procédé au mois de février 2008 à l'émission de titres sous forme d'obligations assimilables du Trésor (OAT) dont le montant représente 145 milliards DA. Les OAT, réparties en trois maturités de 07, 10 et 15 ans, sont négociables en Bourse. La souscription a été ouverte principalement aux spécialistes en valeur du Trésor (SVT) pour représenter leurs clients composés d'institutions, d'entreprises et de particuliers

⁵ Praet P, Herzberg V, « Liquidité de marché et liquidité bancaire : interdépendances, vulnérabilités et communication financière », Banque de France, Revue de la stabilité financière, numéro spécial liquidité n° 11, février 2008.

Cette opération permet au Trésor de faire face à ses besoins d'investissement pour la réalisation d'infrastructures et de projet d'utilité publique sans recourir aux crédits inflationnistes. De plus, en introduisant le Trésor au sein de la Bourse, les Pouvoirs publics essaient d'offrir une référence afin d'inciter d'autres investisseurs notamment privés, actuellement circonspects, à faire leur entrée dans cette institution.

2.1.2/ Les entreprises cotées en Bourse

La cote officielle de la Bourse d'Alger ne compte que deux titres de capital (Saidal, El Aurassi), Eriad Sétif n'y figure plus s'étant retirée en fin d'année 2006 par le biais d'une offre publique de retrait (OPR) lancée au vu des difficultés financières connues par cette entreprise. Sont aussi cotées 5 titres de créances : 2 de Sonelgaz, 1 d'Air Algérie, 1 d'Algérie Télécom, l'obligation de Dahli s'est ajoutée à cette liste à partir du 16 mars 2009. Le nombre total de titres négociables (2 actions + 5 obligations) est donc très mince.

Les autres obligations ne sont pas négociables, certaines sont déjà échues.

Tableau n°4 : Titres de créances échues en 2008

	Montant milliards de DA	maturité	Date d'échéance
SRH	1,16	5 ans	15/072008
Air Algérie dernière tranche « titres sériés »	1,8	4 ans	01/04/2008
3 ème tranche « titres sériés »	7,5	4 ans	20/12/2008
Sonatrach	5	5 ans	09/12/2008
Algérie Télécom	3,15	3 ans	13/11/2008

Source : Reconstitution par nous-mêmes à partir de données de la Cosob

2.1.3/ Une capitalisation boursière encore insignifiante

La capitalisation boursière demeure marginale, elle n'a guère dépassé 0,60% du PIB. Cette faiblesse est liée au nombre minime d'actions cotées (d'abord 3 puis 2 à partir de 2006) mais aussi à leurs cours qui fluctuent peu. Quand il y a augmentation de la capitalisation, cela résulte des légères améliorations des niveaux des cours et non de l'introduction de nouveaux titres, ainsi, l'année 2008 a enregistré une évolution de 0.62 %.par rapport à l'année 2007.

Tableau n°5 : Evolution de la Capitalisation Boursière

Année	Nb Titres	Capitalisation Boursière MdDA	Variation	*PIB en MdDA	Capitalisation Boursière/PIB
1999	2	19,175	-	3 238,2	0,59%
2000	3	21,495	12,10%	4 098,8	0,52%
2001	3	14,720	-31,52%	4 241,8	0,35%
2002	3	10,990	-25,34%	4 455,4	0,25%
2003	3	11,100	01,00%	5 124,0	0,22%
2005	3	10,400	-06,30%	7 563,6	0,18%
2006	2	-	-	8 520,6	-
2007	2	4,3	-	9 379,0	0,04%
2008	2	6,5	0,62%	10 993,8	0,07%

Source : Reconstitution par nous-mêmes à partir de documents Sgbv et Cosob et *rapports de la BA

2.2/ Un nombre de transactions très insuffisant

Le tableau ci-dessous indique que les négociations de titres évoluent de manière insuffisante et irrégulière en nombre, volume et valeurs de transactions. Il est difficile d'imaginer le contraire vu le nombre de valeurs mobilières cotées, le nombre de séances de négociation (2 par semaine) et le système de négociation appliqué. Au cours des exercices 2005, 2004 et 2003, le volume et la valeur des transactions s'avèrent négligeables.

Une légère reprise lors l'exercice 2008 affiche un volume de transactions validées de l'ordre de 184 110 pour une valeur approximative de 1218,5 millions de dinars. Cette valeur transigée résulte à concurrence de 98,24% des opérations réalisées sur les titres de créances et d'une partie infime soit 1,76% sur les titres de capital. Le niveau de liquidité des actions inscrites à la cote officielle reste faible.

En fait, la reprise de négociation s'est effectuée avec l'introduction de nouveaux titres de créances négociables, et résulte de l'intérêt que portent les acheteurs à ce type d'actifs, qui offrent de meilleurs rendements (entre 4,82% et 5,83%) et qui présentent moins de risques (bonne qualité de signature).

Tableau n°6 : Bilan de la négociation en Bourse de 1999 à 2008

Année	Nb Trans.	Volume	Valeur (DA)
1999	1 056	35.348	108.079.690
2000	4 559	323.990	720.039.160
2001	2 898	361.445	533.217.905
2002	2 071	80.161	112.060.345
2003	393	39.693	17.257.700
2004	-	22 183	8.400.000
2005	-	13 487	4 200 000
2006	234	76 010	149 000 000
2007	353	130 443	960 417 115
2008	545	184 110	1 218 511 505

Source : Reconstitution par nous-mêmes à partir de documents Sgbv et Cosob

2.3/ Les niveaux des cours des valeurs cotées en Bourse

Comme l'indique les statistiques ci-après, durant l'année 2008 les cours des titres enregistrent peu de variations. Les marges de fluctuation, autrement dit, les volatilités sont donc réduites pour l'ensemble des titres. Il arrive que de nombreuses séances successives n'enregistrent aucun changement de cours pour certaines valeurs mobilières.

Tableau n°7 : Evolution des cours année 2008

Titres Cotés en bourse	Type de titre	Cours minimums	Cours maximums	Volatilité	Cours moyens
Egh el aurassi	Titre de capital	405	450	45	424,51
Saidal	Titre de capital	380	410	30	400,44
Air algerie	Titre de créance	100,00	100,30	0,30	100,20
Algerie telecom	Titre de créance	100,00	100,30	0,30	100,21
Sonelgaz /11	Titre de créance	100,00	100,20	0,20	100,01
Sonelgaz /14	Titre de créance	100,00	100,20	0,20	100,04

Source : Construit à partir de rapports d'activité 2008 SGBV et Bourse d'Alger, mars 2009

3/ La place du marché financier algérien

A coté du marché financier, de nombreux mécanismes ont été introduits pour soutenir le financement de l'investissement en Algérie. On note à ce titre le leasing, le capital investissement, les fonds de garantie de crédit et tout récemment le fonds d'investissement, doté d'une enveloppe de 150 milliards de dinars. Cependant, l'ensemble de ces instruments ne suffit pas au large champ ouvert en matière d'éligibilité au financement.

3.1/ Le marché financier : actuellement un appoint au financement intermédié

La contribution du marché financier dans le financement de l'économie, comme observée dans le tableau ci-après, indique une évolution fluctuante entre 2003 et 2008. Elle culmine en 2005 avec 62,72 milliards de DA mais retombe très vite à 4,5 milliards de DA en 2007. Nonobstant, sa participation demeure encore mineure comparativement à celle des banques, et même par rapport à celles des établissements financiers pour les années 2007 et 2008. En d'autres termes, la finance directe n'offre pas suffisamment d'opportunités aux agents économiques et l'intervention des intermédiaires financiers reste prépondérante dans le financement des entreprises, ce qui vaut à l'économie Algérienne d'être encore qualifiée « d'économie d'endettement ».

Pourtant, en ce qui concerne les crédits octroyés par les banques, même s'il est vrai que leur évolution affiche une tendance haussière, en réalité, ces derniers sont jugés insuffisants par rapport à l'importance des fonds prêtables (1991 milliards de DA de dépôts à terme auprès des banques en 2008) et compte tenu des besoins accrus en la matière. Les banques n'étant pas suffisamment capitalisées, l'application des règles prudentielles contribue à freiner l'octroi de certains prêts. Le seuil⁶ de 15% de fonds propres mobilisables, fixé pour un seul client, empêche de faire face aux grands projets à coûts élevés.

Tableau n° 8 :Financement intermédié (banques + autres établissements financiers)et marché financier (milliards de dinars)

Financement	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Intermédié						
Banques						
Crédits MT		617,6	747,5	786,4	828,0	910,0
Crédits LT		89,1	109,0	203,3	351,1	516,1
Encours LMT	605,90	706,70	856,5	989,7	1179,1	1426,1
Crédits de l'année		101,20	149,7	133,2	189,4	247,0
Crédits établis-financiers	5,7	11,7	13,4	21,1	42,4	66,3
Non intermédié						
Marché financier	7,4	49,29	62,72	48,19	4,5	30

Source : Construit par nous-mêmes à partir de données de la Banque d'Algérie et de la COSOB

⁶ C'est alors que l'autorité monétaire s'est trouvée contrainte de relever ce niveau à 25% pour permettre aux projets de dessalement d'eau de mer et pétrochimiques de bénéficier de fonds.

3.2/ La capitalisation boursière en Algérie par rapport à celles du Maroc et de la Tunisie

Comparativement au Maroc et en Tunisie où les marchés financiers contribuent réellement au financement de l'économie, en Algérie, il est à peine à la phase d'amorce et de gestation. L'animation au sein de cette institution reste encore faible, sa capitalisation boursière de 67 millions d'euros, représente à peine 0,07% du PIB en 2008. La Bourse algérienne est indéniablement en mauvaise posture par rapport à celles des pays voisins.

Au Maroc, la Bourse apparaît par rapport aux autres pays maghrébins, comme la structure la plus aboutie, qui présente des fonds d'investissement, des marchés dérivés en plein développement. Elle montre une capitalisation relativement importante de l'ordre de 61 milliards d'euros soit 75% du PIB en 2007 mais les retombées de la crise financière internationale, se sont traduites par une baisse en 2008.

En Tunisie, la capitalisation boursière, qui est de 5 milliards d'euros soit 15% du PIB en 2007, a connu une reprise par rapport à 2006 particulièrement marquée par le regain d'activité du secteur privé. Cette situation est d'ailleurs reflétée dans son indice de référence Tunindex, qui a connu une nette amélioration (+ 21,3%).

On peut noter, l'existence de parts détenues par des étrangers notamment français au niveau des Bourses tunisienne et marocaine.

²Tableau n° 9 : Evolution de la capitalisation boursière: et nombre de sociétés cotées

Années	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
capitalisation boursière / PIB										
Maroc	40%	32,5%	27,5%	21,9%	27,1%	46,7%	49%	55%	75%	67,7%
Tunisie								9%	15%	17%
Algérie	0,59%	0,52%	0,35%	0,25%	0,22%	-	0,18%	-	0,04%	0,07%
Nombre de sociétés cotées										
Maroc	54	53	55	55	52	53	54	63	73	
Tunisie			45	46	45	44	45	48	51	50
Algérie	2	3	3	3	3	3	3	2	2	2

Source : construit par nous même à partir des rapports d'activités des différentes Bourses

Tableau n° 10 : Comparaison capitalisation boursière en 2007 en contre-valeur Euros

Maroc	Tunisie	Algérie
61 milliards d'euros	5 milliards d'euros	67 millions d'euros

II/ Contraintes et perspectives

Un marché financier ne s'acquitte réellement de son rôle, que si son compartiment repose sur des logiques fondamentales enchevêtrées que sont le financement, la spéculation, la diversification de produits. Or, force est de constater l'absence d'alimentation de la Bourse d'Alger en titres de capital, une représentativité restreinte en titres de créances ainsi qu'un faible volume de transactions. Plusieurs facteurs concomitants expliquent cette inertie et risquent de compromettre fortement l'évolution de cette institution, si des actions d'envergure ne sont pas engagées.

1/ Le développement du marché financier reste tributaire d'un ensemble de facteurs

Le marché financier en Algérie est né dans un contexte socio-économique particulier caractérisé par une crise multidimensionnelle : économique, politique, financière et organisationnelle. Bien que des améliorations soient actuellement perceptibles au travers d'indicateurs macro économiques, mais les facteurs inhérents à l'inertie du marché financier restent de nature, d'amplitude et de conséquences différentes. Ils peuvent, néanmoins, faire l'objet de regroupement en deux grandes catégories :

- Ceux liés à l'environnement dans lequel il évolue;
- Le marché financier lui-même et les intervenants.

1.1/ Les obstacles généraux liés à l'environnement:

Ils concernent le cadre macroéconomique dont les interférences avec cette institution sont inévitables. Il s'agit notamment :

1.1.1/ Les privatisations se font hors marché financier

Dans nombre de pays en transition vers l'économie de marché, le marché financier constitue un véritable levier du processus de privatisations (voir la Russie, la Chine, l'Egypte, la Tunisie...). En Algérie, les privatisations s'effectuent par appels d'offres ou de gré à gré. Pour les entreprises publiques, les conditions semblent, en effet, trop contraignantes pour une privatisation partielle, les entreprises privées sont encore réticentes à aller en bourse.

En réalité, la privatisation des entreprises et de ses modes de réalisation demeurent une véritable épreuve, qui n'arrive pas à trouver d'issue finale en Algérie. Des textes ont été légiférés, plusieurs programmes ont été élaborés par les gouvernements, qui se succèdent, mais le processus est particulièrement lent, il semble même de plus en plus écarté par les Pouvoirs publics.

Les premières décisions relatives aux privatisations ont été rendues publiques par l'ordonnance n°95-22 du 26 août 1995. Appuyé par la Banque Mondiale, les Pouvoirs publics ont élaboré un premier programme en avril 1996. Il ne concerne cependant que 200 petites entreprises publiques. L'ordonnance n° 97-12 du 19 mars 1997 va modifier et compléter ce texte en introduisant le recours aux mécanismes de la Bourse comme mode opératoire de privatisation, c'est alors qu'un deuxième programme fut rendu public portant sur 250 entreprises. Le processus de privatisation n'étant pas achevé, une autre ordonnance portant n°01-04 du 20 août 2001 relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des EPE, est venue renforcer le cadre juridique.

En dépit de cet édifice construit en matière de procédures et mécanismes, les programmes de privatisation ne sont pas réalisés sur le marché financier. Selon les chiffres officiels donnés par le Ministre des participations et de la promotion des investissements : Les 270 privatisations opérées entre 2001 et 2005 sont réalisées par appels d'offres ou de gré à gré et concernent :

- 67 privatisations totales ;
- 22 privatisations partielles ;
- 18 actions de partenariat ;
- 60 cessions aux travailleurs
- 45 cessions d'actifs isolés (transports, parkings) ;
- 58 cessions aux institutions publiques (wilaya).

Le nouveau programme de privatisations, rendu public en 2007, dresse une liste de 12 entreprises dont les opérations devaient s'effectuer sur le marché financier, en vain.

1.1.2/ Le risque pays

Le risque pays, qui a été évalué durant de longues années de manière très défavorable par les agences internationales, qui jugeaient la situation politique du pays non stabilisée et la sécurité très fragile, a découragé les investisseurs notamment étrangers à faire transiter leurs capitaux sur un marché financier, qui n'a pas suffisamment de maturité.

Par la suite, les données ont évolué, en 2007 l'Agence internationale de rating Nord Sud Export soutient que « l'Algérie présente un risque politique modéré, soit 11,6 sur 28 et un risque de marché appréciable soit 17,6 sur 28 » et classe ce pays au niveau B1 avec une note de 37 sur 70 pour le risque pays à court terme. En 2010, la Coface⁷ attribue une note de niveau 4 pour le risque pays, échelon assez satisfaisant, en revanche, l'environnement des affaires est classé au niveau B car pénalisé, entre autres, par le nouveau texte relatif à l'IDE et la récente mesure législative sur les importations précisée dans l'article 69 de la loi de finances complémentaire de 2009.

1.1.3/ Des liquidités s'orientent encore vers des circuits informels

Depuis 2002 le marché bancaire se trouve en situation de surliquidités, nonobstant, une bonne partie de l'épargne s'oriente encore vers des circuits informels. Les marchés noirs et spéculatifs offrent des opportunités considérées comme sûres et rentables (pas de traçabilité, pas de frais ni taxes sur les opérations financières) : achats de biens mobiliers, de terrains, de métaux précieux, de devises.... Ces pratiques ancrées dans le tissu socioéconomique algérien pénalisent fortement l'investissement productif.

1.1.4/ Les attitudes d'ordre culturel

Il convient de noter également les attitudes d'ordre culturel des agents économiques :

- L'absence d'une culture managériale spécifique dans le domaine boursier chez les entreprises tant publiques que privées ; elles n'ont pas suffisamment d'expérience en matière de stratégie financière dans leur politique de développement.
- L'absence de pratiques boursières chez les particuliers quant au choix des actifs ;
- Le manque de culture d'entreprise ;
- Le manque de culture de risque et d'opportunité financière ;
- La religion et les tabous sociaux.

1.2/ Les difficultés spécifiques au marché financier

La vulnérabilité du marché financier découle également de son organisation et son fonctionnement. On note à ce titre, les conditions d'entrée, l'évaluation des entreprises à coter, l'absence de décloisonnement et le manque de transparence de l'information.

⁷ N. Bouzeghrane : « Niveau B pour l'environnement des affaires », correspondante El watan lors du 14^{ème} colloque qui s'est tenu au Caroussel du Louvre, à Paris en janvier 2010 ou la Coface a rendu publique pour 156 pays, dont l'Algérie, sa notation 2010, 19 janvier 2010, www.algeria-watch.org

1.2.1/ Les contraintes d'accès à la cote officielle

Les exigences affichées pour l'introduction en Bourse semblent pénalisantes pour bon nombre d'entreprises et ce, pour les motifs suivants :

- Elles ne répondent pas toujours aux conditions générales et spécifiques d'accès au marché : le statut de «société par actions» (SPA), 2 années d'existence, un capital social minimum intégralement libéré, justifier de trois (03) derniers exercices bénéficiaires.
- Les repreneurs tant nationaux qu'étrangers ne sont pas intéressés par l'acquisition d'entreprises publiques souvent caractérisées par le manque de performance.
- Les entreprises privées sont généralement confinées dans un contexte familial et, constituées sous forme de SARL, EURL, il y a peu de SPA. Selon les statistiques du CNRC dans son rapport de 2005, les SARL dominent le paysage des entreprises (hors hydrocarbures) à hauteur de 50%, les EURL représentent 31%, le reste 19% est partagé par les autres formes juridiques de sociétés dont la SPA.
- Les difficultés posées par l'évaluation des entreprises à privatiser et donc de leurs titres (actions, obligations).

1.2.2/ Le principe de transparence exigé par l'activité boursière

Pour plusieurs raisons, la transparence, un des principes fondamentaux de la Bourse, ne peut être toujours honorée par les entreprises éventuellement candidates compte tenu des carences qui les caractérisent :

- Les défaillances d'ordre comptable ;
- La non-maîtrise des situations patrimoniales ;
- Le manque de clarté dans les états financiers ;
- La réticence à diffuser l'information par les entreprises privées pour des raisons d'évasion fiscale mais aussi de concurrence.

L'ensemble de ces handicaps freine l'accès en Bourse de bon nombre d'entreprises. Ainsi, parmi les candidates en 2003, seule Air Algérie a été retenue.

- EPAL (Entreprise Portuaire d'Alger) ;
- ENTMV (Entreprise Nationale de Transport Maritime de Voyageurs) ;
- AIR ALGERIE ;
- EPA (Entreprise Portuaire d'Arzew) ;
- CAAR (Caisse Algérienne d'Assurance et de Réassurance) ;
- CATT (Caisse Algérienne d'Assurance de Transport) ;
- EGT El Djazaïr (Entreprise hôtelière) ;
- SNTA (Société Nationale de Tabac et Allumettes).

1.2.3/ L'absence de marché compartimenté

Le marché financier actuel n'est pas segmenté, pourtant, le rôle des autres compartiments : second marché, hors cote et marché libre, permettrait aux entreprises, par ailleurs, génératrices de croissance et de beaucoup d'emplois telles les PME, de se procurer les capitaux nécessaires à leur création ou à leur extension. A cet égard, l'exemple du marché boursier français est assez édifiant car l'introduction de ces différents compartiments à partir des années 80 a véritablement amplifié son essor.

En définitive, comme l'écrit J. M. Dubois à propos des marchés financiers maghrébins : « Pour dépasser ce stade actuel et arriver à une véritable place émergente, comparable à celles des pays d'Asie du sud ou d'Amérique du sud, une véritable « alchimie économique »⁸ reste indispensable.

Quels sont donc les éléments de cette alchimie, qui permettent au marché financier algérien d'émerger pour lui offrir une existence permanente et un rôle véritablement actif ?

2/ Les perspectives pour un marché financier actif

Il paraît évident que le développement de la Bourse nécessite des conditions propices tant au niveau macro-économique qu'au niveau micro-économique.

2.1/ Au niveau macro-économique

Au niveau macroéconomique, quatre éléments semblent fondamentaux :

- La stabilité macro-économique ;
- Une bonne politique d'utilisation des surliquidités de l'économie ;
- Une vision claire sur le processus de privatisation ;
- L'instauration de la culture financière.

2.1.1/ Les indicateurs macro financiers plutôt avantageux :

Après une gestion d'assainissement de plusieurs années, les indicateurs⁹ macro- financiers et monétaires paraissent aujourd'hui plus favorables et consacrent un renforcement significatif de la sécurité financière du pays, dans un contexte de crise financière internationale généralisée. La consolidation soutenue de la viabilité de la balance des paiements au cours des années 2001 à 2008 a été renforcée par l'évolution des prix moyens des hydrocarbures, qui a enregistré une envolée, malgré les baisses à partir du second semestre 2008. Les réserves de change ont fortement progressé de 2004 à 2008 ce qui, conjugué à la réduction de la dette extérieure, a permis à l'économie algérienne d'être résiliente face à la crise financière internationale. En effet :

- L'excédent de la balance courante des paiements réalisé en 2008 (34,45 milliards de dollars) est supérieur à celui de l'année 2007 (30,54 milliards de dollars), soit un excédent pour ces deux années consécutives de 20 % du produit intérieur brut. L'excédent global de l'année 2008 a représenté le double du surplus de l'année 2006 (17,73 milliards de dollars), alors que les importations des biens et services ont doublé.
- Les réserves de change ont actuellement atteint plus de 140 milliards de dollars, ce qui renforce la stabilité du taux de change effectif du dinar à son niveau d'équilibre à fin 2008, avec une appréciation de 1,58 % en moyenne annuelle.
- Une forte baisse de la dette extérieure, grâce aux remboursements anticipés opérés en 2006. L'encours de la dette extérieure à moyen et long termes a encore reculé en 2008 pour atteindre 4,282 milliards de dollars en fin de période contre 4,889 milliards de dollars à fin 2007, après la forte réduction de l'année 2006.
- Une amélioration continue des finances publiques, l'excédent budgétaire croît de 83 % soit 835,9 milliards de dinars en 2008 contre 456,8 milliards de dinars en 2007 ;

⁸ J. M. Dubois : « les bourses du Maghreb : les contraintes de l'émergence », revue Economie Financière, n°29 été 1994, Le monde éditions, P169.

⁹ La plupart des données chiffrées sont tirées des rapports de la Banque d'Algérie, « évolution économique et financière », années 2004, 2005, 2006, 2007, 2008.

- Le chômage selon les statistiques officielles recule, son taux est de 11,3 % en 2008, 11,8% en 2007, 12,3% en 2006, 15,3% en 2005, 17,7% en 2004.
- Néanmoins, la croissance, qui a vu son niveau s'améliorer et croître soit 5,2% en 2004 et 5% en 2005, a baissé malgré l'expansion du secteur du bâtiment et travaux publics (BTP) et du secteur des services. La croissance industrielle est insuffisante au regard de la demande pesant sur le rythme de croissance réelle. En volume, le produit intérieur brut (PIB) progresse seulement de 2,4 % en 2008 contre 3,0 % l'année précédente, soit un recul de 2,6 points par rapport à l'année 2005.
- L'inflation annuelle moyenne mesurée par l'indice national des prix, maîtrisée depuis les années 2000 soit 3,6 en 2004 puis à 1,5% en 2005, a affiché une légère remontée en 2006 à cause des prix des produits agricoles pour se situer à 1,8%. Elle est encore plus élevée en 2007 soit 3,9%. Le rythme s'est accéléré en 2008 ; son taux annuel moyen a progressé de 0,5 point à hauteur de 4,4 %, soit le plus élevé depuis 4 ans.

Le contexte macroéconomique actuel se caractérise donc par un excès de liquidités devenu structurel avec une accumulation et un niveau record des réserves officielles de change ainsi qu'un niveau très bas de la dette extérieure. Ces performances sont très appréciables dans un contexte de grave crise financière internationale, où un nombre important de pays émergents et en développement ont des besoins considérables en matière de financements extérieurs, créés et alimentés par la situation de "sudden stop"(choc soudain provenant de la nette détérioration de la situation des banques internationales et des marchés financiers). Cependant, ces conditions montrent que l'Algérie est fortement dépendante des hydrocarbures et que la réduction de la croissance économique est liée à l'insuffisance en matière d'investissement des entreprises dépendant, entre autres, des failles du système financier. Ces conditions rendent vulnérable l'économie algérienne. L'émergence d'un tissu industriel compétitif composé d'entreprises hors hydrocarbures peut trouver les moyens financiers appropriés sur un marché financier plus consolidé.

2.1.2/ Rentabiliser les fonds drainés par les banques et autres investisseurs institutionnels

Le marché financier peut continuer de renforcer l'action de la Banque d'Algérie dans son rôle de régulateur de liquidité.

2.1.2.1/ Avec les banques

En effet, la disponibilité de ressources auprès des banques s'est largement améliorée puisqu'elles présentent une situation de surliquidité, phénomène qui perdure pour devenir structurel. Cet état des banques publiques est lié à la collecte des ressources (voir les dépôts de Sonatrach), à l'assainissement financier de leur portefeuille et à leur recapitalisation¹⁰ (les banques privées sont également concernées par la recapitalisation).

¹⁰ La recapitalisation consiste dans l'augmentation du capital d'une banque (fonds propres) pour la rendre en respect avec le ratio de solvabilité (RS) inspiré du ratio de solvabilité international du comité de Bâle (ratio Cooke) $RS = \text{fonds propres} / \text{engagements} > 8\%$.

Tableau n°11 : Collecte des ressources de banque (en milliards de dinars)

Les ressources	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Dépôts à vue	719	1 128	1 224	1 750	2 561	2 947
Banques publiques	649	1 020	1 108	1 597	2 370	2 705
Banques privées	70	108	116	153	191	242
Dépôts à terme	1 724	1 577	1 736	1 766	1 956	1 991
Banq . publiques	1 657	1 509	1 654	1 670	1 834	1870
Banques privées	67	68	82	96	122	121
Total ressources	2 443	2 705	2 960	3 516	4 517	5 162

SOURCE : TABLEAU CONSTRUIT A PARTIR DES RAPPORTS, EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONETAIRE, BANQUE D'ALGERIE

2.1.2.2/ Le rôle majeur des investisseurs institutionnels

Les sociétés d'assurances¹¹, en tant qu'investisseurs institutionnels, peuvent jouer un rôle plus important sur le marché financier, non par leur valeur ajoutée, qui est minime par rapport au PIB marchand, mais grâce aux réserves techniques qu'elles sont dans l'obligation de constituer. Cela nécessite de poursuivre l'assainissement de ce secteur pour un éventail plus large en produits d'assurance tels les régimes publics de capitalisation et les assurances de personnes..

Par ailleurs, dans de nombreux pays une pléthore d'autres investisseurs institutionnels se livrent concurrence pour soutenir le dynamisme du marché financier : Les fonds de sécurité sociale, les fonds de pension appelés fonds de retraite, les fonds de chômage, les caisses de garantie, les fondations, les hedges funds, les fonds d'investissement, les OPCVM... En Algérie, malgré les efforts fournis dans le sens de la libéralisation financière, les investisseurs institutionnels manquent, ceux qui existent sont sous l'omniprésence de l'Etat et n'ont pas de véritable rôle actif sur la Bourse, ils sont à développer.

2.1.3/ La nécessité d'une vision claire du processus de privatisation

Il est indéniable que la privatisation constitue un élément fondamental de développement et de l'émergence du marché financier, qui peut constituer un cadre approprié pour réaliser les mutations du secteur industriel. En fait, il peut être bénéfique à tous les secteurs d'activité économique. En ce qui concerne les entreprises privées, qui sont principalement à caractère familial et généralement réticentes à l'ouverture de leur capital, il faut établir un système d'incitations fiscales pour les ramener à plus de rationalité.

2.1.4/ L'instauration de la culture financière

Des actions d'information et de sensibilisation s'avèrent nécessaires en vue de transformer les mentalités reposant sur « le culte de la thésaurisation » et la préférence pour les circuits informels. Il s'agit d'exhorter les épargnants à s'orienter vers les placements « actifs ». L'instauration d'une culture financière s'impose grâce à des moyens différenciés : la publicité, les médias et les écoles. Cette connaissance reste néanmoins liée à trois éléments fondamentaux :

¹¹ Il s'avère, selon l'UAR (Union des Assurances et Réassurances), qu'au 30 septembre 2006, le chiffres d'affaires du secteur des assurances a atteint la somme de 34,6 milliards de dinars (hors acceptation internationale de la CCR : Caisse Centrale de réassurance) contre 30,8 milliards de dinars en 2005 à la même période, soit un taux d'accroissement de 12,3%. Néanmoins, le taux de pénétration des assurances en Algérie s'avère faible, il n'est que 0,56% alors qu'il est de 2,86% au Maroc et de 2,10% en Tunisie.

- La pratique du calcul économique permettant aux épargnants de faire le meilleur choix de portefeuille, et aux investisseurs celui des sources de financement (autofinancement, intermédiaires financiers ou marché financier) compte tenu de la faisabilité financière du projet et de sa rentabilité.

- L'aspect socio-financier qui repose sur l'étendue d'une culture financière active de sorte à permettre aux « petits porteurs » de pénétrer davantage le marché financier.

- La disposition et la transparence d'information, qui commande d'être renforcée à tous les niveaux pour satisfaire les besoins des émetteurs et des souscripteurs, afin d'éviter un marché financier « artificiel ».

2.2/ Les mesures micro-économiques

Le marché financier ne doit pas rester hypertrophié et se borner à quelques transactions ponctuelles. Son efficacité appelle nécessairement la mise en œuvre d'un plan de modernisation.

2.2.1/ Les mesures concernant le marché passent par son décloisonnement

- Pour multiplier l'actionnariat, il faut envisager la création d'un second marché, qui, avec des conditions allégées, encouragera l'entrée des P.M.E¹², conditionnées à constituer un véritable secteur stratégique. En 2009, on dénombre 335 486 P.M.E privées et 598 PME publiques.
- Le marché financier algérien devra s'ouvrir aux investisseurs étrangers, d'autant plus que des opportunités existent avec les pays d'Europe et ceux du Maghreb.
- Enfin, la réglementation ne doit pas être trop rigoureuse, autrement, les investisseurs continueront de négocier hors marché.
- La commission de contrôle du marché doit présenter un caractère totalement indépendant pour assurer la réglementation et renforcer la confiance dans les procédures de négociation et de cotation des titres, le traitement des délais d'initiation de fraude de négociations et d'informations erronées pouvant être communiquées par les intervenants. Les expériences ont montré que non « seulement marché et réglementation ne s'opposent pas, mais qu'un marché est plus fort quand il est accompagné d'un organisme chargé de faire respecter ses règles de fonctionnement »¹³.

2.2.2/ L'adaptation des entreprises aux nouvelles techniques financières :

Les entreprises algériennes ont pris l'habitude de s'endetter presque systématiquement auprès des banques pour satisfaire leurs besoins de financement (d'exploitation et d'investissement), et ne sont pas attentives aux atouts de la Bourse. Dans sa stratégie financière, le manager de l'entreprise prendra en considération non seulement les opérations d'émission de titres mais également les possibilités transactionnelles de ces actifs financiers dans un but spéculatif. A ce titre M Sari écrit : « à une opération financière, à finalité strictement économique : l'investissement, succède la spéculation, opération financière, à finalité strictement financière »¹⁴.

¹² En 2007 : PME privées 293 946, PME publiques 666, à la fin de l'année 2008 les PME privées déclarées, constituent une population d'entreprises dont le nombre s'élève à 392 013 PME, PME publiques 626.

¹³ P.F. Dubroeuq : Les marchés émergents d'Europe Centrale, revue d'économie financière, n°29, été 94, P163.

¹⁴ M. Sari : op. Citée, P31.

CONCLUSION

A la lumière de ces développements, il apparaît qu'après plus d'une décennie d'existence, présumée être l'âge de développement, le marché financier algérien semble être plutôt à la croisée des chemins et ce, en dépit de la disponibilité d'une épargne, qui cherche des placements alternatifs et attrayants. S'il est généralement reconnu qu'il a bien démarré, aujourd'hui, les principaux acteurs, autorités, intermédiaires et épargnants considèrent qu'il ne répond pas aux objectifs, qui lui sont conférés, et ne joue pas le rôle tel que souhaité lors de sa création. En effet :

- L'activité des deux compartiments reste modeste en nombre de titres et en valeur ;
- Le nombre en titres de capital est très insignifiant ;
- Les cours des titres affichent peu de volatilité ;
- Ne participe que les grandes entreprises, il n'y a pas de compartiment en direction des PME, alors que leur survie dépend des programmes MEDA relatifs à leur mise à niveau ;
- La cotation se limite à deux séances par semaine au moment où les Bourses étrangères ont adopté de nouveaux systèmes, qui ont révolutionné les méthodes de concentration des ordres ;
- souffre de lourdeurs liées au manque de culture financière des agents économiques
- Inexistence d'agence de notation ;
- Peu d'intérêt est suscité par les entreprises privées à aller en bourse, alors que certains groupes commencent à émerger ;
- Les opérations de privatisation s'effectuent en dehors de la Bourse ;
- Pas d'investissement en portefeuille des non-résidents ;

De sérieuses carences constatées au niveau macroéconomique et microéconomique freinent considérablement les flux d'investissement et placements boursiers des résidents et non-résidents dont le comportement décisionnel se base, comme tout investisseur rationnel, principalement sur la diversification et la rentabilité des titres émis. Tous ces facteurs contribuent à des degrés divers à une capitalisation boursière faible bien loin de celles enregistrées par les pays limitrophes et même par certains pays assez proches économiquement.

Certes des progrès et nouvelles traditions commencent à s'ancrer mais des conditions restent encore à remplir pour une amélioration réelle de l'état des lieux. Dans ce sens, des actions et initiatives génératrices d'une nouvelle dynamique doivent être adoptées pour moderniser cette institution, pouvoir l'ancrer dans l'économie nationale et la positionner au cœur de la croissance, de sorte qu'elle améliore la qualité de ses prestations, professionnaliser les divers intervenants et la préparer à l'ouverture régionale et internationale.

Nous dirons enfin, qu'il faut une politique volontariste de la part des autorités en matière d'introductions, d'augmentations de capital et de participations étrangères pour faire du marché financier un complément au financement du secteur bancaire, dont la réforme en cours pourrait sans doute constituer un préalable à la redynamisation du marché et contribuer à son décloisonnement et à son développement durable.

BIBLIOGRAPHIE

- A. Aglietta : « Macro-économie financière » tome 1 et 2, la découverte collection Repères, N° 307 et 308, 2001;
- M. Belaiboud : « De la survie à la croissance de l'entreprise », OPU, 1995 ;
- C. de Boissieu : « Les Systèmes Financiers, Mutations, crises et régulation », éd. Economica 2004 ;
- N. Bouzeghrane : « Niveau B pour l'environnement des affaires », correspondante El watan lors du 14^{ème} colloque qui s'est tenu au Carousel du Louvre, à Paris en janvier 2010 ou la Coface a rendu publique pour 156 pays, dont l'Algérie, sa notation 2010, 19 janvier 2010, www.algeria-watch.org
- N. Canderc, S. Vindelanotte : « Les marchés financiers en fiche » Paris, Ellipses, 2004
- M. Dif : « Mécanisme de mise en place d'un marché financier en Algérie », Revue Médiabank n° 12 juin/juillet 1994 ;
- J. M. Dubois : « Les bourses du Maghreb : les contraintes de l'émergence », revue Economie Financière, n°29 été 1994, Le monde éditions ;**
- P. F. Dubroeuq : « Les marchés émergents d'Europe Centrale », revue d'économie financière, n°29, été 94 ;
- P. Gillet : « L'efficience des marchés », édition Economica, 1999.
- H. Juvin : « Les marchés financiers : voyage au cœur de la finance mondiale » Paris, Organisation, 2004.
- A. Koudri : « La crise financière internationale : Quelles conséquences sur le devenir du marché financier en Algérie ? » Communication présentée lors du colloque international sur « Crise financière internationale, Ralentissement économique mondial et Effets sur les économies euro-maghrébines », Université de Béjaia les 10 11 octobre 2009.
- J. Peyard : « La Bourse » 3^{ème} éd. Vuibert 1995 ;
- P. Praet, V. Herzberg : « Liquidité de marché et liquidité bancaire : interdépendances, vulnérabilités et communication financière », Banque de France, Revue de la stabilité financière, numéro spécial liquidité n° 11, février 2008.
- M. Refait : « Epargne et investissements » Que sais-je, Paris, PUF 1998.

M. Sari : « Le marché financier est-il viable en Algérie » Revue perspective, n°4, décembre 1998, Université de Annaba.

Y. Simon : « Bourse et marchés financiers » Paris, Economica, 2^{ème} édition 2003.

Journaux, autres

Bulletins officiels de la cote édités par la SGBV ;

Document interne de la COSOB, novembre 1997 ;

Infos-Bourse « Bourse, marchés des capitaux en Algérie, démarrage et développement » juin 1998 ;

Les guides de la COSOB, novembre 1997 ;

Rapport de la COSOB 2004 ;

Recueil des règlements et institutions, novembre 1997 ;

Revue Sonatrach n°8, octobre 1997 ;

Rapports de la Banque d'Algérie 2004, 2005, 2006, 2007, 2008.